

PRAEVIDENTIA DAILY (4月30日)

昨日までの世界：独インフレ下振れでも ECB 量的緩和は程遠い？

28日は、ウクライナ情勢への懸念が若干後退したため、株価が下落後反発し米長期債利回りも小幅上昇する中で、ドル/円が強含みとなったが、豪ドルやNZドルの軟調が継続したのが特徴的だった。NZでは利上げ継続見通しにも拘らず中長期債利回りが低下傾向にあり、NZドルの重石となっている。

ドル/円は、米長期債利回りの持ち直しにつれ欧州時間に強含んだ後、米中古住宅販売仮契約件数が前月比+3.4%、前年比-7.4%と市場予想を上回ったこともあり続伸、一時102.65円へ上昇した。ウクライナ情勢を巡っては、予定通り欧米が追加制裁措置を発表したが、個人や企業の制裁対象への追加が主で想定通りだったほか、むしろウクライナ国境近辺で軍事演習を行っていたロシア軍が帰投したとの報道を受けて目先の軍事衝突リスクが後退し、米長期債利回りの上昇要因となった。但し、最重要統計ではない米中古住宅販売仮契約件数の上振れに対する市場の反応は行き過ぎで、流動性の低さやポジショニングの影響が大きかったとみられる。

ポンドは米医薬品大手Pfizerによる英AstraZeneca買収提案報道を受けて大きく上昇、対ドルで一時1.6858ドルと年初来高値を更新したが、その後の米経済指標の上振れを受けて反落している。AstraZenecaは交渉継続を拒んでいるようだが、1月時点での買収提案額は588億ポンド(約10兆円)と巨額だ。

ユーロは、Draghi総裁が「量的緩和実施からは程遠い」と独下院議員に述べたとの報道や、Knotオランダ中銀総裁も中銀預金金利のマイナス化の有効性を主張した一方、量的緩和については有効性をまだ確信していない、と述べたこともあって上昇した。但しその後、米経済指標の上振れを受けて対ドルで反落している。なお独連銀は月報で、今年1Qが例外的に高い成長となった後、2Qは著しく減速すると述べた。市場では1Qに前年比+2.1%の後、2Qは+1.75%へ減速が予想されており、ZEW期待指数などの悪化継続と整合的だ。

主要通貨ペアの前営業日比変化率と、連動性が高い金利・株価・商品市況の変化

	変化率	米2年金利差	米2年金利	日2年金利	米10年金利差	米10年金利	日10年金利	米株価	日株価	原油WTI	原油Brent
ドル/円	+0.3	+0.00	+0.00	+0.00	+0.04	+0.04	-0.01	+0.3	-1.0	+0.2	-1.3
	変化率	独米2年金利差	独2年金利	米2年金利	独米10年金利差	独10年金利	米10年金利	欧株価	米株価	原油Brent	西伊の対独格差
ユーロ/ドル	+0.1	+0.00	+0.00	+0.00	-0.03	+0.01	+0.04	+0.3	+0.3	-1.3	+0.00
	変化率	英米2年金利差	英2年金利	米2年金利	英米10年金利差	英10年金利	米10年金利	英株価	米株価		
ポンド/ドル	+0.0	+0.01	+0.01	+0.00	-0.01	+0.02	+0.04	+0.2	+0.3		
	変化率	豪米2年金利差	豪2年金利	米2年金利	豪米10年金利差	豪10年金利	米10年金利	米株価	中国株価	CRB	
豪ドル/米ドル	-0.2	-0.01	-0.01	+0.00	-0.05	-0.01	+0.04	+0.3	-1.6	-0.3	
	変化率	NZ米2年金利差	NZ2年金利	米2年金利	NZ米10年金利差	NZ10年金利	米10年金利	米株価	中国株価	CRB	
NZドル/米ドル	-0.5	-0.03	-0.03	+0.00	-0.08	-0.05	+0.04	+0.3	-1.6	-0.3	
	変化率	米加2年金利差	米2年金利	加2年金利	米加10年金利差	米10年金利	加10年金利	米株価	原油WTI	CRB	
米ドル/加ドル	-0.1	-0.02	+0.00	+0.02	-0.00	+0.04	+0.04	+0.3	+0.2	-0.3	

(注)為替相場、株価および商品価格は前営業日比変化率、金利は前営業日比変化幅(%ポイント)。

本邦休場の29日は、カナダドルや南アランドの上昇が大きかったほか、ポンドの堅調継続とユーロ反落も特徴的だった。カナダドルや南アランドは特に個別の買い要因はなかったようだが、ロシアルーブルの大幅上昇とほぼ同時に上昇しており、ウクライナ情勢が更に緊迫しなかったことが背景にあるとみられる。

ユーロは、ドイツ4月HICPが前年比+1.1%と、前月(+0.9%)からの反発が市場予想(+1.3%)よりもかなり小さかったことから、本日発表のユーロ圏分4月HICPも予想を下振れ、5月会合でのECBの追加緩和の可能性が高まるとの見方から反落した。ドイツ全国分より前に発表されたドイツ各州分では、注目されたザクセン州分は想定通り+0.9%から+1.3%へ上昇した一方、バイエルン州分(州都ミュンヘン)がドイツ全国分と類似して+0.9%から+1.0%への小幅上昇に留まったことから、次回はバイエルン州分に注目が集まるだろう。ポンドは、英1QGDPが前期比+0.8%、前年比+3.1%と市場予想を各々0.1%ポイント下回り、ポンドが一時売られたが、先進国の中でも高成長であることに変わりはなく、対ドルで前日終値対比での上昇は維持した。

ドル/円は、ウクライナ情勢が更に緊迫しなかったため、米長期債利回りの持ち直しと共に一時 102.78 円へ続伸する局面がみられたが、その後は米経済指標が予想比下振れ、米長期債利回りも反落したことから、ドル/円も 102 円台半ばへ反落、2 月以降の横ばいが続いている。

主要通貨ペアの前営業日比変化率と、連動性が高い金利・株価・商品市況の変化(29日)

	変化率	米2年金利差	米2年金利	日2年金利	米日10年金利差	米10年金利	日10年金利	米株価	日株価	原油WTI	原油Brent
ドル/円	+0.1	+0.01	+0.01	+0.00	-0.01	-0.01	+0.00	+0.5	+0.0	+0.4	+0.6
	変化率	独米2年金利差	独2年金利	米2年金利	独米10年金利差	独10年金利	米10年金利	欧株価	米株価	原油Brent	西伊の対独格差
ユーロ/ドル	-0.3	-0.03	-0.03	+0.01	+0.01	+0.00	-0.01	+1.3	+0.5	+0.6	-0.01
	変化率	英米2年金利差	英2年金利	米2年金利	英米10年金利差	英10年金利	米10年金利	英株価	米株価		
ポンド/ドル	+0.1	-0.00	+0.00	+0.01	+0.03	+0.02	-0.01	+1.0	+0.5		
	変化率	豪米2年金利差	豪2年金利	米2年金利	豪米10年金利差	豪10年金利	米10年金利	米株価	中国株価	CRB	
豪ドル/米ドル	+0.1	+0.00	+0.01	+0.01	+0.02	+0.01	-0.01	+0.5	+0.8	+0.6	
	変化率	NZ米2年金利差	NZ2年金利	米2年金利	NZ米10年金利差	NZ10年金利	米10年金利	米株価	中国株価	CRB	
NZドル/米ドル	+0.1	-0.01	+0.00	+0.01	-0.01	-0.02	-0.01	+0.5	+0.8	+0.6	
	変化率	米加2年金利差	米2年金利	加2年金利	米加10年金利差	米10年金利	加10年金利	米株価	原油WTI	CRB	
米ドル/加ドル	-0.8	+0.01	+0.01	-0.00	-0.00	-0.01	-0.01	+0.5	+0.4	+0.6	

(注) 為替相場、株価および商品価格は前営業日比変化率、金利は前営業日比変化幅(%ポイント)。

きょうの高慢な偏見：日米金融政策は円高を示唆

きょうの注目通貨：USD/JPY ↓ EUR ↓

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
本邦 3 月鉱工業生産・前月比	8 : 50	-2.3%	+0.5%	
NZ4 月 ANZ 企業景況感	10 : 00	67.3		
豪 3 月民間部門信用・前月比	10 : 30	+0.4%	+0.4%	
独 3 月小売売上高・前月比	15 : 00	+1.3%	-0.7%	
日銀金融政策決定会合	未定			市場予想は政策変更なし
黒田日銀総裁定例記者会見	15 : 30			
スペイン 1Q GDP・前年比	16 : 00	-0.2%	+0.5%	前年比プラスは 11 年 3Q 以来
スペイン 4 月 HICP・前年比	16 : 00	-0.2%	+0.3%	
ユーロ圏 4 月 HICP 速報値・前年比	18 : 00	+0.5%	+0.8%	
イタリア 4 月 HICP・前年比	18 : 00	+0.3%	+0.5%	
米 4 月 ADP 民間雇用統計	21 : 15	+19.1 万人	+21.0 万人	
米 1Q GDP 速報値・前期比年率	21 : 30	+2.6%	+1.2%	
カナダ 2 月 GDP・前月比	21 : 30	+0.5%	+0.2%	
米 FOMC・月間資産購入額ドル	3 : 00	550 億	450 億	資産購入 100 億ドル

(出所) プレビデントティア・ストラテジー作成

本日は日米で重要材料が多い。日銀決定会合では、前回決定会合後の記者会見で黒田総裁が現時点で追加緩和に関する「やる気のなさ」を明確に示したため、今回も追加緩和は予想されておらず、今後の追加緩和期待は徐々に後退している。日銀の GDP 成長率や CPI に関する最新予想を含む半期展望レポートでも、前回 1 月予想から大きな変更は予想されず、今回始めて公表される 2016 年度予想についても、特に CPI は各種報道によれば 2015 年度と同程度(2%前後)になる模様で(下表を参照)、追加緩和の必要性の低さを印象付け円高要因となる可能性が高く、ドル/円は横ばい圏内ながら、再び 102 円台前半へ軟化するとみられる。

なお、日米 10 年金利差が横ばい傾向にも拘らずドル/円の強気見通しが残っている一因に、日米実質金利差の拡大傾向継続があるようだが、4 月以降、一時 2.4%まで上昇し行き過ぎ感があった本邦の期待インフレ率(物価連動債から抽出、5 年物)は遂にピークアウトし、米日実質金利差も縮小に転じている(下図を参照)。このため、ドル/円は名目金利差、実質金利差の両面から強気見通しが後退してくるだろう。

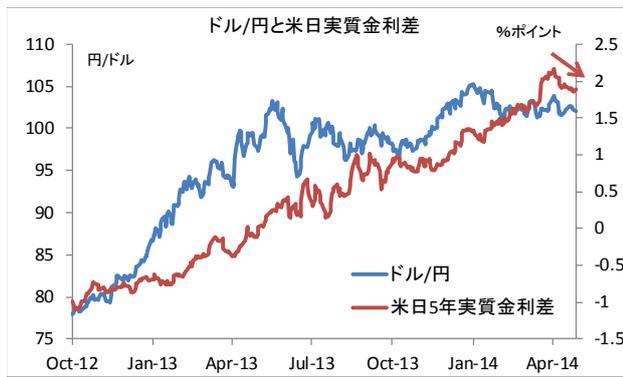
但し、先般 4 月 18 日の政府月例経済報告では駆け込み需要の反動減を材料に景気判断が下方修正されており、また輸出の軟調などを背景に日銀が 14 年度分成長率を下方修正するとの見方もある。実際に成長率予想が下

方修正される場合には、将来的なコア CPI 見通しの下方修正と追加緩和の可能性が意識され、円安材料と捉えられるリスクがある。このため、特にコア CPI 予想について、14 年度、15 年度が前回と変わらず、16 年度は 15 年度と殆ど変らずの予想であることを確認する必要があるだろう。

日銀展望レポートにおける GDP および CPI 予想

	GDP 成長率			コア CPI		
	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度
1 月時点	+1.4%	+1.5%	--	+1.3%	+1.9%	--
今回予想	引下げ?	+1.5%?	+1%台前半?	+1.3%?	+1.9%?	+2%程度?

(注) 大勢見通しの中央値。コア CPI は消費増税の影響を除くケース。今回予想は各種報道より。



米国の材料では、1Q GDP は悪天候の影響で前期比年率で+1.2%への伸び率鈍化が予想されているが、その後各種月次指標で回復がみられているため多少下振れても悪材料とは解釈されない一方、ADP 民間雇用者数は雇用増の加速が予想され、緩やかなドル下支え要因だ。とは言え、経済指標が多少上下に振れたとしても、毎回の FOMC における 100 億ドルの資産購入縮小決定は揺るがないとみられ、量的緩和が終了する今年秋までは月次経済指標に一喜一憂する度合いは小さいだろう。ウクライナ情勢からくる米長期債利回り低下圧力とドル安円高圧力も残っている。

ユーロ圏 4 月 HICP は、ドイツ全国分 HICP が市場予想を下回ったため、為替市場では本日のユーロ圏分でも予想比下振れがある程度織り込まれているとみられる。但し、ユーロ圏分 HICP のエコノミスト予想は、前年比+0.8%でドイツ分発表後も下方修正されておらず、実際に予想比下振れを確認してユーロが続落する可能性は残っている。

ディスクレイマー

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、全てお客様ご自身でご判断下さいますようお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。当資料は購読者向けに送付されたものであり、購読者以外への転送を禁じます。

プレビデンティア・ストラテジー株式会社
 金融商品取引業者（投資助言・代理業）関東財務局長（金商）第 2733 号
 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号 012-02641